

26 czerwca 2014

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 829 01 83
marcin.mazurek@mbank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@mbank.pl

Marek Ignaszak
analityk
tel. +48 22 829 02 56
marek.ignaszak@mbank.pl

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
tel. +48 22 829 00 00
fax. +48 22 829 00 33
http://www.mbank.pl

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
23.06.2014 PONIEDZIAŁEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		49.7	49.4	50.8
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		49.5	49.6	47.8
9:00	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		49.4	49.1	48.2
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		52.5	52.3	52.4
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		55.8	56.0	54.8
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		52.2	52.2	51.9
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		53.3	53.2	52.8
14:00	POL	Koniunktura konsumentencka GUS	cze				
14:00	POL	Koniunktura gospodarcza GUS	cze				
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	maj		4.73	4.66 (r)	4.89
24.06.2014 WTOREK							
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	cze		115.4	114.8	114.8
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	cze		106.0	106.2	104.8
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	cze		2.30	2.40	2.30
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	kwi		11.73	12.37	10.82
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	cze		83.5	83.0	85.2
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	maj		440	433	504
25.06.2014 ŚRODA							
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR <i>trzeci</i> (%)	Q1		-1.7	-1.0	-2.9
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	maj		-0.3	0.6 (r)	-1.0
26.06.2014 CZWARTEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj		5.2	6.2	8.4
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	maj		12.5	12.5	13.0
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)	cze			0.05	0.05
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	21.06				312
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	maj			0.4	-0.1
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	maj			0.4	0.3
27.06.2014 PIĄTEK							
1:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	maj			3.6	3.6
1:50	JAP	CPI r/r (%)	maj			3.7	3.4
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	cze			103.0	102.7
14:00	GER	CPI r/r (%)	cze			1.0	0.9
15:55	USA	Wsk. koniunktury kons. U.Michigan <i>fi-nalny</i> (pkt.)	cze			82.0	81.2

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny GUS wraz z informacjami o stopie bezrobocia oraz sprzedaży detalicznej. Dane z rynku pracy zostały, tradycyjnie już, zapowiedziane przez MPiPS (prognoza resortu to 12,5%) i nie będą źródłem większych emocji. Według naszych szacunków dynamika sprzedaży detalicznej spowolniła do 5,2% r/r. Mimo jednego dnia roboczego więcej w ujęciu rocznym, niespotykana wcześniej komasacja wielkanocnych wydatków żywnościowych w kwietniu może oznaczać silniejszą niż zwykle korektę w maju.

Gospodarka globalna. Dzień pod znakiem danych ze Stanów Zjednoczonych. Obok cotygodniowej informacji z rynku pracy warto zwrócić uwagę na dane o wydatkach i dochodach konsumentów - powszechnie oczekuje się przyspieszenia ich wzrostu, zwłaszcza w przypadku wydatków (po minimalnym spadku w poprzednim miesiącu).

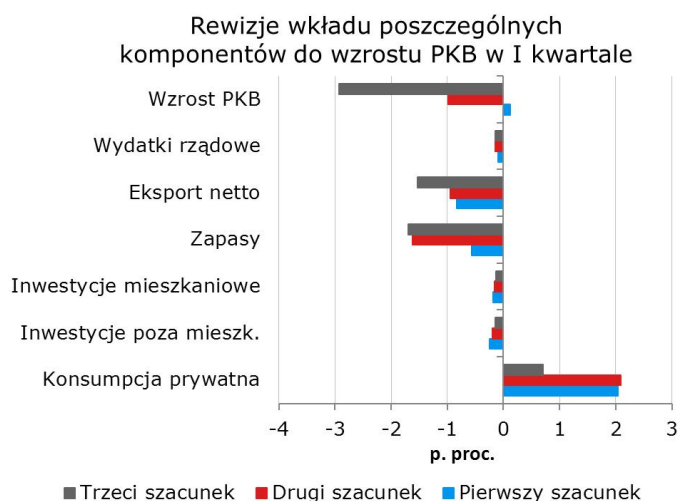
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Większość sygnałów pochodzących z danych o wyższej częstotliwości wskazuje na możliwość odbudowy popytu konsumpcyjnego w najbliższej przyszłości, wskazując zwłaszcza na polepszące się nastroje konsumenckie w gospodarce - wynika z raportu „Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w IV kw. 2013 r.”
- USA: Produkt Krajowy Brutto USA spadł w I kwartale 2014 roku o 2,9 proc. w ujęciu zannualizowanym kdk.
- USA: Zamówienia na dobra trwałe w USA w maju spadły m/m o 1,0 proc., po tym jak w kwietniu wzrosły o 0,8 proc. m/m. (**więcej w sekcji analiz**).
- USA: Indeks PMI composite w USA wyniósł w czerwcu 61,1 pkt. wobec 58,4 pkt. miesiąc wcześniej - podano we wstępnym wyliczeniu.

Decyzja RPP (2.07.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.308	-0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.561	-0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.513	-0.077
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

USA: spadek PKB w I kwartale wciąż budzi duże emocje wśród inwestorów

Wczorajsze dane z USA były prawdziwą niespodzianką. PKB (3 szacunek!) skurczył się w I kwartale o 2,9% SAAR (oczekiwania -1,7%, pierwszy odczyt opiewał na +0,1%) co wywołało prawdziwą lawinę na rynkach: 10-letnie obligacje amerykańskie wybiły się w dół z krótkookresowego trendu bocznego i spadły 5 punktów w rentowności (duża część ruchu skorygowała się do końca sesji), 10-letnie obligacje niemieckie wybiły się z przedziału wahań i tam już pozostały (są najniżej od roku). Reakcji rynkowej nie zdołały utemperować ani dane o zamówieniach na dobra trwałe (lepsze od oczekiwań tylko w kategorii zamówień na dobra kapitałowe z wyłączeniem samolotów, niemniej kategorii kluczowej dla mierzenia popytu inwestycyjnego), ani kolejne wyniki zaniedbywanej przez inwestorów ankiety markit PMI dla gospodarki amerykańskiej, która po dobrym odczycie w przemyśle kilka dni wcześniej dołożyła solidny wzrost sektora usług - indeks zbiorczy zdołał dzięki temu wynieść się do 61,1pkt. (poprzednio 58,6pkt.).



Za znaczącą rewizją PKB stoi eksport netto wespół z konsumpcją (rewizje podsumowujemy na wykresie). Warto pamiętać o solidnym negatywnym wkładzie zmian zapasów. Choć rewizja tej kategorii nie przyczyniła się do zmniejszenia wyniku w 3 odczycie, jest to najbardziej oczywisty kandydat do odbicia w II kwartale. Generalnie również większy dołek w I kwartale sprawia, że sekwencyjne, annualizowane tempo wzrostu w II kwartale powinno być wyższe (niewykluczone, że przy obecnej bazie oczekiwania przesuną się powyżej 4% SAAR). Z kolei pozytywne w zakresie inwestycji nastrajają dane o zamówieniach na dobra trwałe. Odbicie co prawda nie jest nadmiernie spektakularne, ale wyjście z zimowego dołka staje się ewidentne (patrz wykres).



Z punktu widzenia zdrowego rozsądku inwestorzy mogli przesadzić z reakcją na dane. Niemniej nie sposób nie przyznać, że dane padły na podatny grunt, gdyż Fed udowodnił dużą zdolność do ignorowania krótkoterminowego szumu w gospodarce. Z punktu widzenia inwestorów szumem tym są wyraźnie poprawiające się dane wyprzedzające. Odbicie w II kwartale jest jasne, jednak uwaga rynku wydaje się skupiać już na końcu roku. Ta dziwna naszym zdaniem ignorancja dla bieżącego stanu gospodarki sprawia, że 1) zakładane są coraz to kolejne pozycje carry, 2) podatność rynku na gwałtowną korektę rośnie. Największy problem mamy z tą drugą kwestią, gdyż rozwiązanie typu big bang to rozwiązanie wydawałoby się preferowane przez Fed. Automatycznie oznacza to także nieciągłości na rynku, których dobrym probierzem wydaje się np. taper talk Bernanke z 2013 roku.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD wyżej. Większa część sesji upływała pod znakiem robaczkowych ruchów wewnątrz bardzo wąskiego zakresu wahań. Dopiero negatywna niespodzianka w trzecim (!) szacunku PKB w USA dostarczyła paliwa dla skokowego osłabienia dolara i, tym samym, umocnienia EURUSD. Towarzyszył temu również spadek rentowności obligacji na rynkach bazowych (najniższe od maja 2013 rentowności Bundów). Taka reakcja rynku na dane jest pewnym zaskoczeniem: analizowanie drugiej rewizji PKB za I kwartał to niemalże wzorzec z Sevres oglądania gospodarki w lusterku wstecznym; dane bieżące wskazują na przyspieszenie wzrostu w II kwartale; PKB jest **jedynym** bieżącym wskaźnikiem aktywności ekonomicznej, który pokazał tak duży spadek w I kwartale. Dlatego też spadek dolara i rentowności obligacji traktować jako dobrą okazję do zakupów / sprzedaży i można spodziewać się odwrócenia wspomnianych ruchów. Dzisiejsze dane (wydatki konsumpcyjne i dochody) raczej bez wpływu na rynek.

EURUSD technicznie

Wczorajsza sesja przyniosła przełamanie powyżej MA200 oraz wybiecie górą z krótkoterminowego klina. Jednocześnie uformowana na wykresie 4H dywergencja oscylatora skłania nas do pozostania poza rynkiem. Nie wykluczamy, że przesuwamy się jedynie w górę „starego” range 1,3500 - 1,3670 i potencjał wzrostowy dla bieżącego ruchu jest niewielki. Wstrzymujemy się z rekomendacjami do czasu pojawienia się rozstrzygnięć co do kierunku najbliższego impulsu na rynku.

Wsparcie	Opór
1,3580	1,3734
1,3503	1,3710
1,3477	1,3671

EURUSD wzgl. dysparytetu na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.



EURPLN fundamentalnie

Złoty ponownie mocniejszy, tym razem w dwóch krokach. W godzinach porannych, wślad za kontynuacją wzrostów cen polskich obligacji skarbowych (najniższe rentowności 10-latek od ponad roku), EURPLN ostatecznie przełamał poziom 4,15. W sesji amerykańskiej dodatkowego i nieoczekiwanego wsparcia polskiej walucie udzieliły słabsze dane ze Stanów Zjednoczonych (więcej na ten temat piszemy w sekcji analizy). W efekcie i po ustanowieniu nowych minimów rentowności, EURPLN znalazł się w okolicy 4,13. Ostatnim ciosem dla niedźwiedzi było przegłosowanie w godzinach wieczornych wotum zaufania dla polskiego rządu (nie jest w żadnym wypadku niespodzianka, ale potwierdza spadek krótkoterminowego ryzyka politycznego). Dziś w kalendarzu dane o sprzedaży detalicznej, ale nie należy oczekiwać istotnej reakcji - kluczowym czynnikiem pozostanie podtrzymanie środowiska niskich stóp proc. na świecie i postrzeganie rynków wschodzących przez inwestorów.

EURPLN technicznie

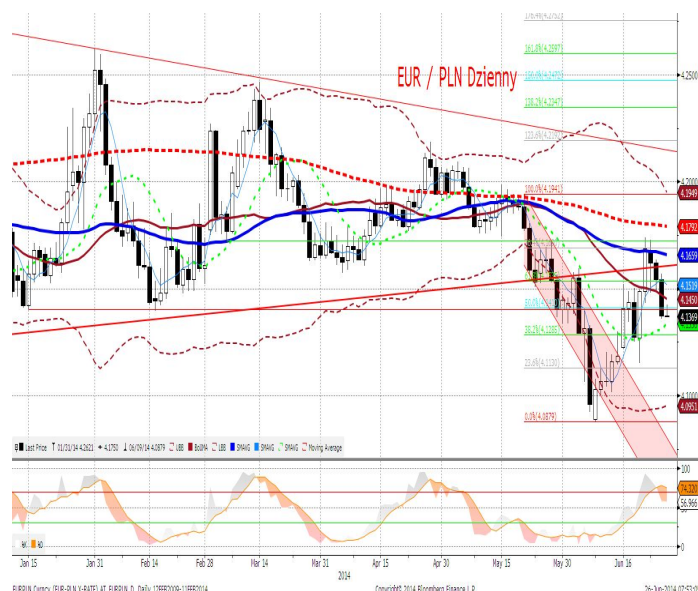
Wybiecie dołem z opadającego trójkąta oraz zamknięcie poniżej średnich kroczących na 4H zapowiada koniec dotychczasowego impulsu wzrostowego. Od początku czerwca zrealizowały się trzy fale korekty i wydaje się, że ruch korekcyjny właśnie dobiega końca otwierając drogę przynajmniej do lokalnego minimum (4,0879). Zajmujemy pozycję short EURPLN, wejście 4,1370, SL 4,1610; TP 4,05.

Wsparcie	Opór
4,1285	4,1792
4,1154	4,1660
4,0879	4,1590

Czynnik krajowy* w EURPLN

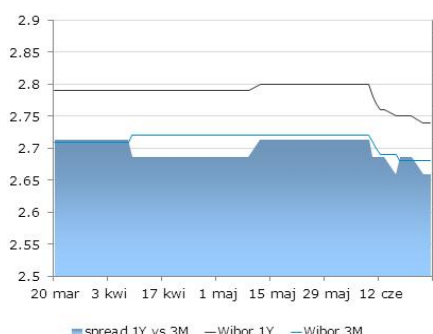


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.

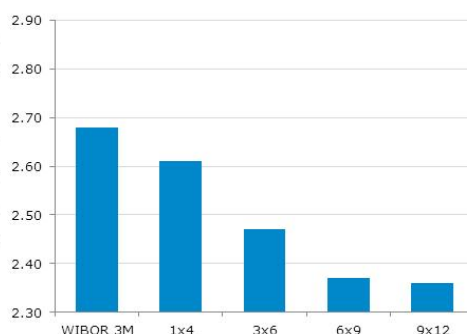


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.46	2.49	ON	2.5	2.8	EUR/PLN	4.1437
2Y	2.5	2.56	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.0451
3Y	2.66	2.69	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4064
4Y	2.83	2.86					
5Y	2.98	3.00	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.1	3.13	1x2	2.51	2.56	EUR/USD	1.3628
7Y	3.2	3.23	1x4	2.56	2.61	EUR/JPY	138.83
8Y	3.29	3.32	3x6	2.42	2.47	EUR/PLN	4.1349
9Y	3.37	3.40	6x9	2.32	2.37	USD/PLN	3.0367
10Y	3.42	3.46	9x12	2.31	2.36	CHF/PLN	3.3957

WIBOR 3M i 1Y



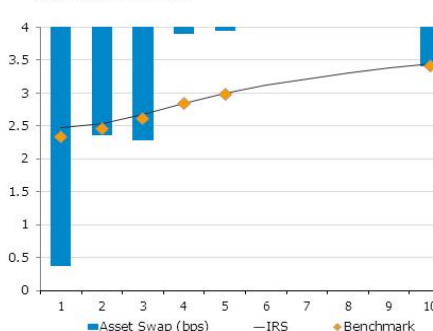
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



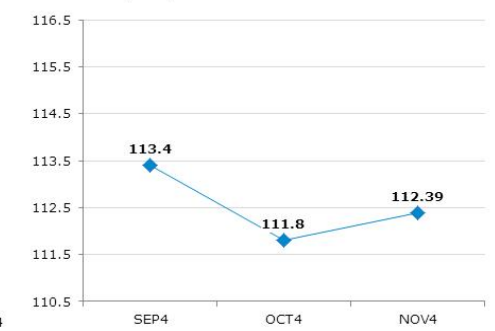
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych. Opracowanie stanowi wyraz najlepszej wiedzy autorów opartej na informacji z kompetentnych rynkowych źródeł, jednakże nie możemy gwarantować ich pełnej wiarygodności i kompletności. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają nasze opinie w dniu wydania raportu i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje, na które powołują się w niniejszym opracowaniu autorzy niekoniecznie pozostają w zgodzie z opiniami mBanku S.A. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego i mają charakter wyłącznie informacyjny. Nie są zatem poradą, rekomendacją, ofertą dotyczącą kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych i nie należy ich tak traktować. Prognozy wskazane w niniejszym dokumencie nie gwarantują osiągnięcia zysków przez inwestora działającego na ich podstawie. mBank S.A. (lub jego pracownicy) może posiadać na rachunku własnym lub może zawierać transakcje kupna/sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszej publikacji. Autorzy oświadczają, że inwestor nie powinien działać wyłącznie na podstawie niniejszego opracowania, bez zasięgnięcia niezależnej profesjonalnej porady inwestycyjnej. Jakakolwiek odpowiedzialność mBanku S.A., jego zarządu, pracowników, współpracowników, kooperantów, agentów z tytułu podjęcia przez jakąkolwiek osobę działań lub zaniechań w związku z niniejszym opracowaniem jest wyłączona. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.